

要約

わが国は目下、第3回めのベンチャー・ブーム下にある。しかし、厳しい起業環境を反映して、起業の新規開業数が大きく落ち込んでいるなど、ブームとは裏腹にベンチャー・ビジネス自体が「空洞化」の危機にあるとの指摘もある。本稿はこうした問題意識に基づき、(1)ベンチャー・ビジネスと経済発展の関係、(2)わが国ベンチャー・ビジネスの成長阻害要因の解明、(3)現行のベンチャー・ビジネス支援システムの問題点、の3方向から、ベンチャー・ビジネスを巡る諸問題の総合的な解明を試みたものである。

戦後のわが国経済の発展過程では、企業家のイノベーションが大きな役割を果たしてきた。しかし、それらは大量生産志向の製造業分野に偏ったものであり、今後の経済成長を支えるイノベーションはむしろ中小規模のベンチャー・ビジネスから生まれる可能性が高い。とりわけ、経済成長のための「戦略的」な観点から経営資源を集中すべき対象は、「先端技術開発志向型」のハイテク産業である。

わが国の新規開業率は、近年多く低下しており、産業活力の維持という観点から大きな問題となっている。その原因は「モノとカネ」の問題、すなわち開業所要資金が膨張し、その円滑な調達が困難になっていることにある。

ベンチャー・ファイナンスを論じるうえで、しばしば主張される直接金融優位論は、理論的にも実態的にも必ずしも妥当なものとはいえない。また、ベンチャー・キャピタルを通じた成長資金供給にも限界があり、アメリカでこれを補完しているのがエンゼルとSBIRである。ベンチャー・キャピタルを拡充し、株式店頭市場の公開基準を引き下げればベンチャー・ビジネスが勃興するという見解は、現実的ではない。

ベンチャー・ビジネスの起業を支援するシステムとして、ヒト、モノ、技術等の不足する経営資源を提供するビジネス・インキュベーターが存在する。しかし、その財務的脆弱性ゆえに、ほとんどのビジネス・インキュベーターは公的支援を前提とせざるを得ず、このことが硬直的な運営につながって、さしたる成果を上げるにはいたっていない。

研究開発型ハイテク企業の早急な育成のためには、戦略的に諸経営資源をハイテク産業に集中し、育成していくシステムが必要である。わが国の実情を踏まえた、ビジネス・インキュベーション・システムの具体像の提示が、今後のわれわれに残された課題である。

1. はじめに (ベンチャー・ビジネスを巡る論点の整理)

(1) 再び注目を集めるベンチャー・ビジネス

バブル経済の崩壊と相前後して、にわかに「ベンチャー・ビジネス待望論」が台頭しつつある。いや、むしろ低迷の続くわが国経済の救世主がベンチャー・ビジネスであることはもはや自明のこととされ、いかにその発展を支援すべきか、の方策作り（あるいは、その発展を阻害しているものは何かという犯人探し）が議論の中心になっているような観さえ受ける。

過去、わが国では2回のベンチャー・ブームがあった。最初のブームは、高度経済成長が終焉期にさしかかった1970年代前半である。わが国初の本格的ベンチャー・キャピタルが設立されたのもこの時期であった（注1）。しかし、直後に襲った第1次石油危機によって、この動きはあえなく頓挫する。長期にわたる不況下で有望な投資先を失ったベンチャー・キャピタルのなかには、解散したり、ファクタリング等の他業態に移行するものも少なくなかった。

2回めのブームは、1980年代初頭である。エレクトロニクス、バイオメディカル等の知識集約型産業の勃興、消費者ニーズの多様化、といった環境変化は、サービス・ソフト産業へのシフトを徐々に進行させ、ベンチャー・ビジネス発展の余地が拡大した。同時に、低成長に伴う構造的な金融緩和の長期化は、ベンチャー企業の資金調達をきわめて容易なものにした。しかし、この第2次ベンチャー・ブームも、1986年の円高不況によってベンチャー・ビジネスの倒産が相次いだあたりから勢いが急速に衰えた。ちなみに、この86年1年間だけで倒産したベンチャー・ビジネスは64社、負債総額は2,106億円に上った（注2）。

昨今のベンチャー・ブームはこれらに次ぐ第3次ブームということになるだろうが、過去2回のブームと比較してどのような共通点があり、また相違点があるのだろうか。まず、議論の取り掛かりとして、これらの点に関して検討を加えることとしよう。

(2) 過去のベンチャー・ブームとの相違点

（図表1）は、3次にわたるベンチャー・ブームの内容を比較対照表にまとめたものである。まず、3者の共通点としては、それぞれのブームがいずれも経済成長の屈折を背景としている点が指摘できる。また、ベンチャー・キャピタルに対する期待は、いずれもその時期におけるわが国経済の課題をダイレクトに反映したものとなっており、また、いずれの時期におけるベンチャー・ビジネスも、経済環境の厳しさを反映するかのよう、やや過大な期待を負わされてきた（いる）ことがわかる。

しかし、とりわけ今回のブームにおけるベンチャー・ビジネスへの期待は大きく、また多岐にわたっている。過去2回のブーム時におけるベンチャー・ビジネスの意義は、あくまでニッチ・ビジネス（70年代）であり、大企業の補完（80年代）であって、国内経済に占める役割は限定されたものであった。それに対して今回は、むしろベンチャー・ビジネスが今後の国内経済をリードし、成長の原動力となることを期待されている観が強い。空洞化や雇用問題のような困難な経済的課題に関して、「ベンチャー・ビジネス」が全てを解決する万能薬として処方されている傾向は否定できないだろう。

このようにベンチャー・ビジネスに対する国民的期待はかつてない盛り上がりを見せているが、逆にベンチャー・ビジネスを取り巻く環境は過去2回と比較しても劣悪なものとなっている。まず、過去2回はいずれも企業金融環境は良好で、小規模企業に対しても潤沢な資金供給があった。これに対し今回は、バブル崩壊の後遺症もあって、とりわけ小規模企業に対する金融ルートは直接金融・間接金融を問わず閉塞状態に陥っている。

また、過去2回は、制度・システム面でも何らかのベンチャー支援策が現実化されたのに対し、今回は支援を巡る論議こそ盛んなものの、今のところ現実の形をとるに至ったものはごく少ない。

さらに、こうした厳しい起業環境を反映するかのよう、最近、企業の新規開業数が急速に落ち込んでいる。過去2回のベンチャー・ブーム期には高水準の新規開業がみられたのと全く対照的な動きである。その意味では、現在のベンチャー・ブームは実際には「ベンチャー待望」ブームであって、肝腎のベンチャー・ビジネス自体はむしろ「空洞化」の危機に瀕しているということさえできるのである。

(3) 本論文の問題意識

以上のベンチャー・ビジネスに関する現状認識を踏まえて、本論文における分析の問題意識を述べれば、以下の3点に集約できる。

- ベンチャー・ビジネスと経済発展の関係の整理
- わが国ベンチャー・ビジネスの成長阻害要因の解明
- 現行のベンチャー・ビジネス支援システムの問題点の解明
- これらについて、簡単に補足説明を加えておこう。

まず、昨今のベンチャー・ビジネスに関する論稿の多くで自明のように取り扱われている、ベンチャー・ビジネスの成長と経済発展との関係を理論的・歴史的観点から整理しておく必要がある。前節でみたように、ベンチャー・ブームは経済成長の屈折期に出現するため、しばしばベンチャー・ビジネスに対する期待は過大なものとなる傾向がある。しかし、実際にはこれまでのわが国経済発展の原動力の役割をベンチャー・ビジネスが担ってきたわけではない。したがって仮に、今後の経済発展がベンチャー・ビジネスの勃興なくしては達成できないと結論付けるのであれば、その前提として今後の経済成長メカニズムを明らかにし、さらに従来の経済成長パターンとの相違点を明確にしておく必要がある。

次に、わが国において、ベンチャー・ビジネスの発展を阻んできた諸要因を明確にしておく必要がある。最近のベンチャー・ビジネスを巡る論稿の多くは、ベンチャー・キャピタルの強化と、店頭株式市場の拡充の2点を提言している。このことは、これらの論稿が、ベンチャー・ビジネス発展の阻害要因を「カネ」の問題ととらえていること、およびカネの流れの阻害要因がわが国の「金融制度あるいは金融システム」にあると認識していること、を示唆している。しかし、後述するようにベンチャー・キャピタル自体が典型的なベンチャー・ビジネスであること、その成長はベンチャー・ビジネスの増加が前提となること、の2点を考慮すれば、これら提言の前半部分は幾分なりともトートロジーであるし、後半部分に関しては、なぜベンチャー・ファイナンスが株式公開（直接金融）によって行われなければならないのかという基本的問題意識が欠けている。またこれらの論稿には、そもそもベンチャー・ビジネスの成長阻害要因を「カネ」すなわち金融的側面だけに限定して考えることが妥当かどうか、という基本的な問題点が存在している。その意味で、ベンチャー・ビジネス成長の阻害要因を、より実態に即した分析によって、解明・整理しておく必要性は少なくないのである。

また、現行のベンチャー・ビジネス支援システムが十分に機能していない現状を踏まえれば、その問題点の解明が重要であることはいうまでもないだろう。

以上の問題意識を踏まえて、まず次章では今後のわが国経済の成長プロセスにおけるベンチャー・ビジネスの

役割・存在意識に関して論じることとしよう。

2. 経済発展のプロセスとベンチャー・ビジネス

(1) 2つの経済成長理論

一般的な経済学のテキストでは、資本主義国の経済活動の成果（Y）は労働（L）と資本（K）の関数として(1)式のように表現される。

$$Y = f(L, K) \quad \cdots \cdots (1)$$

ここで、(1)式を一般的なコブ・ダグラス型生産関数に展開すると(2)式になる。

$$Y = AL^\alpha K^{1-\alpha} (0 < \alpha < 1) \quad \cdots \cdots (2)$$

この(2)式の両辺の自然対数をとると(2)'式になる。

$$\begin{aligned} \log Y &= \log A + \alpha \log L \\ &\quad + (1 - \alpha) \log K \quad \cdots \cdots (2)' \end{aligned}$$

さらに(2)'式の両辺を時間(t)に関して微分すると、(3)式が得られる。

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta A}{A} + \alpha \frac{\Delta L}{L} + (1 - \alpha) \frac{\Delta K}{K} \quad \cdots \cdots (3)$$

(3)式の含意するところは、一国の経済成長率（ $\Delta Y/Y$ ）は、労働人口の成長率（ $\Delta L/L$ ）と資本の成長率（ $\Delta K/K$ ）によって決定されるということであり、これが標準的な経済学の考え方でもある。

ところが、この式を用いた実証研究の多くは、経済成長のうち労働成長率や資本成長率説明される部分はごく小さく、大部分が両者以外の要因（ $\Delta A/A$ ）によって占められていること示した。すなわち、実際の経済成長率の決定要因のうち最も重要なのは、労働や資本の投入増分ではなく、両者を結合して財・サービスを作り出す過程における増分の寄与であることが明らかになったのである（注3）。

通常、この（ $\Delta A/A$ ）部分を技術進歩あるいは革新要因と呼ぶ。資本主義経済においては、労働と資本を結合して財・サービスを生み出す活動は主に民間企業によって行われる。したがって、技術進歩あるいは革新に属する活動は、そのほとんどが民間の企業家によって行われているはずである。にもかかわらず、こうした企業および企業家の活動に関する経済的な分析は、それらの数量化が困難なこともあって、大方の経済学者の視野からは外されてきた。

この点に最も早く気付いたのが19世紀初頭のフランスの経済学者セイ(Say, J.B.)である。セイは、企業家を自らの経営能力を駆使して、生産物の需要予想、生産に必要な諸投入要素の調達、それらの結合による生産の実現、の一連のプロセスを司る存在として、一国の経済活動の中心に据えた。いかに、資本や労働の蓄積があ

り、新技術の発見があったとしても、企業家の「大胆な実験」なくしては現実の生産活動に結び付かない、というのがセイの主張であった。

セイの理論を受け継いで、企業家の「大胆な実験」の具体的内容を「イノベーション」として定式化したのがシュンペーター(Schumpeter, J.A.)である。シュンペーターによれば、イノベーションは以下の5つの側面を全て包含した概念である。

- 新しい（まだ、その国の消費者あるいは生産者には知られていないという意味。以下同じ）財・サービスの生産。
- 新しい生産方法の導入。
- 新しい販路の開拓。
- 原料あるいは半製品の新しい供給源の獲得。
- 新しい産業組織の実現（独占の形成あるいは打破）。

シュンペーター流の考え方に立てば、経済成長とは企業家によるイノベーション追求の過程にほかならない。具体的には企業家が、新製品を生み出し、新技術・原材料を導入し、新しい販路を開拓し、これらを武器に当該分野における独占的な地位を獲得していくために積極的な投資活動を行うことによって、一国の経済の成長が実現されるわけだ。

いずれにせよ、セイ=シュンペーター流の視点に立つことによって初めて、現実の経済成長のダイナミクスを理解することが可能になるといえよう。

(2) 戦後のわが国経済の発展とイノベーション

戦後のわが国経済の発展の軌跡も、企業家によるイノベーションの過程とみごとに一致する。(図表 2) は金森 [1987] に依拠しながら、戦後のわが国経済におけるイノベーションの内容を、復興期、高度成長期、低成長期に分けて示したものであるが、経済成長を企業家のイノベーション活動がリードしてきたこと、言い換えれば、その時代において最も中心的なイノベーションを実現した産業がその時期のわが国経済成長のリーディング産業となってきたこと、が明確に示されている。

ところで、この(図表 2) から、戦後のわが国経済におけるイノベーションの特徴を指摘すれば、以下の4点に集約されよう。

- 生産分野のイノベーションが、基本的に海外からの導入技術に依存している。
- 生産分野のイノベーションが、製造業分野、とりわけ製造現場に偏している。
- イノベーションが大企業あるいはその系列企業を中心に行われている。
- イノベーションの実現に、官民一体となった「戦略性」が寄与している。

以下、これらに関して簡単に補足説明を加えておこう。

まず、[1]については、昭和20年代における製鉄技術の近代化（ストリップミル方式の導入による圧延技術の革新）や、昭和30年代の自動車量産方式の導入（海外メーカーとの合弁・提携）に代表される生産技術だけ

でなく、TQC やかんぱん方式のような生産現場における合理化技法においても、基本的な技法は海外からの導入によるものであることを忘れてはならない。

また、[2]に示したように、わが国のイノベーションは製造業、とりわけ製造現場（工場）において「輸入技術にノウハウを付け加える」形で進められた。このこと自体は別段恥ずべきことではなく、シュンペーター自身もいうように「まだ知られていない」技術の導入は、それ自体が立派なイノベーションである。QC サークルにしても、ジャスト・イン・タイム（かんぱん）方式にしても、基本的な技法はアメリカで開発されたものではあるが、現実には製造現場に定着し、現実の「イノベーション」に至ったのはわが国が最初である。現在、発展途上国において日本的経営への興味が高まっているとしばしば指摘されるが、こうした国々が導入を狙っているのはシステムとしての TQC やかんぱん方式そのものではなく、正にわが国においてそれらに付加された「現場のノウハウ」だという主張がある（注4）。

[3]と[4]は互いに因果関係を有している。戦後のわが国経済は、敗戦による国内資本の枯渇、乏しい国内天然資源、海外からの技術導入の途絶、という厳しい制約条件のなかで、復興と経済的自立を実現するために輸出主導型の成長を実現しなければならなかった。乏しい経営資源を輸出産業に集中し、その成長をテコに総体的な経済成長を実現していこうとする、官民一体となった経済運営システムにおける「戦略性の追求」は、少なくともこの時点では合理的な選択であったといえる。この結果、優先的な資源配分を約束された一部大企業およびその系列企業が「ヒト、モノ、カネ」を独占し、その後のイノベーションを先導していったのは当然でもあった。

一般的にイノベーションは、新規参入企業やベンチャー・ビジネスによって実現されると理解される傾向があるが、この見解は必ずしも戦後のわが国におけるイノベーションの実態を正しく反映してはいない。もちろん、ソニーや本田技研のように、イノベーションを実現してベンチャー・ビジネスから当該分野のリーディング産業まで上り詰めた例もなくはないが、これらが例外的な存在であることは明らかであろう。少なくとも高度経済成長期あたりまでは、わが国大企業経営者の多くは旺盛な「企業家精神」を持ち合わせており、さらに、戦略的に構築された戦後の産業組織（メインバンク制、企業系列、官民協調体制、労使協調路線、等）が、大企業先導型のイノベーション創造活動を支援する方向に働いたと考えられる。また、低成長経済移行後も、2度にわたる石油危機や円高不況等の外的ショックは、大企業先導型のイノベーションによって克服されたのであった。

(3) なぜ、ベンチャー・ビジネスの勃興が求められているのか

とすれば、なぜ今、ベンチャー・ビジネスの勃興が求められているか、あるいは、なぜ大企業先導型のイノベーションがもはや期待できないのか、という点を検討する必要がある。すでに第1章でみたように、わが国のベンチャー・ブームはいずれも経済成長の屈折期と一致しており、それだけベンチャー・ビジネスに対する期待も過大なものになる傾向がある。現在のベンチャー・ブームも、景気低迷に伴う一過性の現象ではないのか。景気循環のサイクルが一巡すれば、再び大企業先導型のイノベーションが期待できるのではないのか。

これらの疑問に対する本稿の解答はいずれもNOである。本稿では、今後のわが国経済の発展には、ベンチャー・ビジネスの成長が不可欠であると考え。その理由は、以下の4点に集約されよう。

- 輸入技術に基づいた「生産現場主導型」イノベーションに限界が生じていること。

- 産業組織の硬直化がイノベーションを阻害する方向に働いていること。
- 先見的（あるいは戦略的）なリーディング産業の規定・注力がもはや困難であること。
- 技術開発志向型産業およびニッチ需要開拓志向型産業にとっては、大企業による寡占市場よりも、むしろベンチャー・ビジネスが群生し、激しい競争を繰り広げる市場構造こそ好適であると考られること。

以下、これらに関して、簡単に補足説明を加えておこう。まず、[1]については、技術輸入自体が次第に困難になりつつある点と、「生産現場主導型」イノベーションが困難になりつつある点との2点が指摘できる。まず、主要な製造業分野ではわが国はもはや catch-up 段階を終了しており、海外から技術を導入するのではなく独自に技術を開発しなければならない段階に達している。また、技術導入可能な分野においても、知的所有権意識の強まりや貿易摩擦等の影響によって、従来のごとく安易・安価に海外技術を輸入することは困難になりつつあるのが現実である。また後者に関しては、円高による労働コストの上昇によって生産拠点が海外に移転しつつあり、イノベーションの存在場所自体が減少しつつあるうえ、それらイノベーションの海外への移植がきわめて困難であることも、「生産現場主導型」イノベーションの存続の可能性を乏しいものとしている。

次に、[2]については、戦後長期間にわたってわが国大企業の経営者のイノベーションを支えてきた産業組織、具体的にはメインバンク制、企業系列、株式持ち合い、労使協調体制、等が最近ではむしろイノベーション活動を阻害する方向に働いている点を指摘したい。イノベーションのリスクを労使・企業グループ全体で分け合う日本的経営システムが、逆に個々のシステム構成員の積極的なリスク・テイクを阻害しているとみることもできよう。

[3]については、戦後のわが国経済には、欧米という明確な catch-up の対象が存在し、次代のリーディング産業を事前に具体的に設定することが比較的容易だった。このため、国内の経営資源を重点的に当該産業に集中し、イノベーションを促進させるという官民一体の「戦略」を通じて、国民経済的にみた成果につなげることができた。ところが、catch-up 段階を既に終了した現在、次代のリーディング産業を先見的に知ることは非常に困難になりつつある。例えば、漠然と将来のリーディング産業と目されている情報サービス産業やマルチメディア関連産業は、わが国が常にお手本としてきた欧米でも未だ具体的な形をとるに至っていないのが現実である。

[4]については、まず（図表 3）を参照いただきたい。これは、ドーフマン [1987] 及び岩田 [1988] の理論モデルに依拠して、産業の成長パターンを当該産業の産業組織（主に市場構造要因）によって以下の3つに大別したものである。

(イ)大型装置=大量生産志向型産業

(ロ)先端技術開発志向型産業

(ハ)既存技術融合志向あるいはローテク=ニッチ需要開拓型産業

まず、わが国において従来、リーディング産業の座を占めてきた(イ)大型装置=大量生産志向型産業についてみよう。自動車産業にしてもエレクトロニクス産業にしても、技術進歩自体のテンポはかなり速く、イノベーションへのインセンティブは高い。市場の成長テンポも速く、しかも期待される市場の最終規模は大きい。これらは当該分野へのベンチャー・ビジネスの参入意欲を高める方向に働く。しかし、生産に大型装置を必要と

するから、いわゆる「規模の経済」の存在が小規模企業の新規参入を阻む方向に働く。さらに、市場の成熟化のスピードが比較的緩やかであるため、一旦、先行大企業による市場の「寡占状態」が完成すると、それらを後発企業が打破することは容易ではない。したがって、ベンチャー・ビジネスの参入意欲は、この面から制約を受けることになる。言い換えれば、こうした産業においては比較的早い段階から寡占状態が成立し、それが長期にわたって維持される傾向がある。

したがって、こうした大型装置=大量生産志向型産業を一国のリーディング産業として「戦略的」に育成するためには、当初から一部大企業を選別し、諸経営資源を集中させる方法が（限られた資源をむだなく活用するという点では）もっとも効率的である。戦後のわが国産業政策の経済的合理性は、この面からも支持されることになる。

ところが、(ロ)の先端技術開発志向型産業においては、全く逆の結論が得られる。まず、技術開発のスピードが速いだけでなく、市場の成熟化（開発された技術の陳腐化）のスピードも非常に速い。したがって、仮に市場が先行企業によって寡占状態にあっても、後発企業は独創的な新技術の開発によって、容易に寡占状態を打破することができる。すなわち、寡占状態は不安定かつ維持され難い傾向がある。言い換えれば、仮にこうした分野で長期にわたる先行企業の寡占状態が維持されていたとすれば、それは新規技術の開発が不活発になっていることの裏返しであり、当該分野における国際的な競争力の低下を意味していることになる。さらに、市場参入の要件は技術だけであり、生産設備はかならずしも必要ではないから参入障壁は低く、市場の成長テンポの速さ・最終市場規模の大きさと相まって、ベンチャー・ビジネスの市場参入意欲は強く刺激されるだろう。

以上のように、先端技術開発志向型産業にふさわしい産業組織は、ベンチャー・ビジネスが群生し、激しい技術革新競争を繰り広げる市場構造であることが理解できよう。こうした市場構造下では、一定の大企業に経営資源を集中するよりも、広くベンチャー・ビジネスの勃興を支援する産業政策の方がはるかに有効である。既存の大企業に経営資源を集中しても、それらが国民経済的にみて有効に働く保証はないからである。

最後に、(ハ)の既存技術融合志向あるいはローテク=ニッチ需要開拓型産業についてみよう。これらは、市場を予め細分化し、その個々の需要に既存技術の組み合わせで、言い換えれば「技術開発ではなくアイデア」で、対応しようとする産業群である。当然、大規模生産設備は不要であるうえ、技術的な参入障壁もほとんどなく、アイデア次第で誰でも参入することが可能である。また、個々の市場規模が小さいことから、既存大企業の当該市場への参入意欲は低く（逆にいえば、大企業が参入しないような分野に特化することが、この型の産業の成功のポイントである）、ごく自然に中小企業が群生する市場構造が構築されることになる。

既に指摘したように、今後のリーディング産業の具体像を先見的に知ることは困難ではあるが、漠然としたイメージとはいえ、それらが(イ)から(ロ)あるいは(ハ)の方向へ徐々に移行しつつあることについては、大方のコンセンサスが得られるのではなかろうか。とすれば、今後のリーディング産業勃興には、ベンチャー・ビジネスの発展が不可欠であるし、その実現のためには産業政策も、従来の大企業への経営資源集中を改め、むしろベンチャー・ビジネスの起業支援を中心的施策に据える必要があるとの結論が得られよう。

(4) 小括

本章では、まず経済成長プロセスにおける企業家のイノベーションの重要性の検討から出発し、戦後のわが国経済の発展過程においても、企業家による諸イノベーションが大きな役割を果たしてきたことを歴史的に考察

した。ただし、それら諸イノベーションは大量生産志向の製造業分野に偏ったものであり、今後の経済成長を支えるイノベーションはむしろ中小規模のベンチャー・ビジネスから生まれる可能性が高いことを4つの背景をあげて主張した。すなわち、今後のわが国経済の成長には、ベンチャー・ビジネスの勃興が不可欠である。

また、わが国の産業イノベーションの実現には、官民一体となった「戦略性」が大きく寄与してきた。資源小国であり、輸出で外貨を稼がなければならない基本的構造が変わっていない以上、今後の経済成長の実現のためにも、依然として「戦略的」に産業イノベーションを促進・支援する必要性がある。具体的なその方向性としては、大企業への経営資源集中を改め、ベンチャー・ビジネスの起業支援へ重点を置くことが指摘できよう。

ところで、将来の経済成長を担うリーディング産業を先見的に知ることは困難ではあるが、現段階で有望とされる産業群として本章では、(イ)先端技術開発志向型産業、(ロ)既存技術融合志向あるいはローテク=ニッチ需要開拓型産業、の2つを指摘しておいた。具体的なイメージとしては、前者はハイテク産業であり、後者はいわゆるニュー・サービス産業ということになる。

これら両者は、いずれも今後のわが国経済成長のために重要な存在となるだろうが、より「戦略的」な観点から経営資源を集中すべき対象としては、いうまでもなく前者である。その理由は以下の3点である。

(イ)製造業の高付加価値化の実現に有効であること。

(ロ)「技術要因」が参入障壁として働く可能性があること。

(ハ)初期需要が必ずしも大きくないこと。

これらに関して、簡単に補足説明を加えておこう。まず、ローテク=ニッチ型ベンチャー・ビジネス産業は参入障壁がほとんどなく、起業が容易であるのに対し、ハイテク型ベンチャー・ビジネスは(大量生産志向型産業よりは低いとはいえ)、少なくとも技術力の裏付けがなくては起業が不可能であり、「ヒト・モノ・カネ」の経営資源を全て大企業に集約してきたわが国では、とりわけこうした分野で起業家が輩出する可能性が低い。しかも、独創的な技術ほど、初期段階では需要の裏付けに乏しいという起業上の難点もある。この点、ローテク=ニッチ型産業は、市場の需要を慎重に見極めながら徐々に参入することが可能であるし、市場需要自体が小さい場合にも、市場を細分化し、そこでのシェアを独占する戦略も適用できるため、必ずしも初期需要の乏しさが起業の阻害要因とはならない。

要するに、ローテク=ニッチ型ベンチャー・ビジネスは、ある程度の初期需要さえ見込まれれば(あるいは、自らのアイデア、市場細分化戦略によって初期需要を開拓できさえすれば)、ごく自然に起業が喚起され、発展・成長していく可能性が高いのに対し、ハイテク型ベンチャー・ビジネスについては、かなり意図的に(戦略的に)その起業を支援していかねばならないのである。加えて、ハイテク型ベンチャーの成長は、独創的技術の開発を通じて、既存の大規模製造業の課題である「高付加価値化」の実現を促進する波及効果も考えられるから、この面でも「戦略的」にその起業を推進する必要性が加わるわけである。

以上の問題意識に基づいて、次章では、わが国の起業(新規開業)の現状と問題点を、とりわけハイテク型ベンチャー・ビジネスの起業促進という観点から、検討することとしたい。

3. わが国における新規開業の現状と問題点

近年、わが国における新規開業率の大幅な低下が、いささかの危惧をもって指摘されることが多い。しかし、わが国の新規開業を巡る実態、とりわけ新規開業率の急速な低下の背景に関しては、意外なほどに実態に即した分析が行われていない観を受ける。そこで、本章では、総務庁『事業所統計調査』および国民金融公庫総合研究所編『新規開業白書』等のデータに基づいて、まず、[1]わが国における新規開業の実態を概観し、次に[2]新規開業率の低下の要因を検討する。その際、[3]とりわけハイテク型ベンチャー・ビジネスの起業促進という観点を重視して、論を進めていくこととしたい。

(1) 新規開業率低下の実態

(図表 4) は、『事業者統計調査』に基づいて、わが国事業所の開設、閉鎖、純増の時系列推移を示したものである(注 5)。まず、年率換算の事業所開設数をみると、1960 年代から 80 年代前半まで概ね 30 万件以上の開設数があったものが、1986~91 年では 26 万件弱に低下している。一方、事業所閉鎖数は趨勢として増加傾向が続いており、1986~91 年の閉鎖数は 25 万件弱に達した。この結果、ピーク時の 70 年代半ばには 15 万件弱に達した事業所純増数は、直近 86~91 年にはわずか 9,480 件にまで落ち込んでいる。

一方、(図表 5) は、同じ調査に基づいて、開業(新規開設)率・廃業(閉鎖)率を業種毎の寄与度の集積の形で図示したものである。まず、開業率は 1970 年代までは 6~7%台で安定していたが、80 年代に入ると急速に低下し始め、直近 86~91 年の新規開業率は 4.0%となっている。この開業率低下を業種別寄与度に見ると、ほぼ全ての業種が寄与度を切り下げているが、とりわけ飲食店、小売業、製造業のマイナス寄与が大きい。他方、廃業率の方は概ね 3~4%台で安定した推移を示しており、業種別の寄与度にも大きな変化はみられない。

廃業率の数値が全体としても、業種別にも安定していることを考えると、事業所純増数の減少は景気低迷の長期化によるマクロ的にみた経営環境の悪化に影響された廃業率の上昇というよりは、むしろ近年のわが国において新規開業を阻害する要因がとりわけ強く働くようになり、開業率が低下したためとみるべきであろう。また、(図表 6) に示すように、転職希望者のうち新規開業を希望する人々、いわゆる「開業予備軍」の水準は 1970 年代後半から 100 万人前後で安定しており、開業率低下の主要因が開業意欲の低下ではないことを示唆している。

なお、比較対照のためにアメリカにおける創業の状況を確認しておこう。まず(図表 7) は、ダン・アンド・ブラッドストリート社の推定による新企業の設立数の推移である。対象産業のカバレッジが途中で変更されているため計数が不連続になっているが、1980 年代半ば以降、かなり強い上昇トレンドに移行したことが看取されよう。また(図表 8) は、1980 年代中盤までのアメリカの中小企業の出生・死亡・純増率の計数を業種別に示したものである。ここからは、以下の 3 つの特徴を読み取ることができる。

- 絶対的な出生率の水準は、わが国の開業率の 2 倍以上の高水準にある。
- 業種別にみた出生・死亡率は、わずかにサービス業の計数が高いことを除けば、大きな差はみられない。製造業の新規開業も盛んである。
- 純増率の水準自体は、わが国と比較してもとくに高いわけではない。すなわち、「多産・多死」型の傾向が強い。

以上の分析を総合すると、わが国における新規開業を巡る最大の問題は、開業意欲が実際の開業に結び付かない構造であり、とりわけ製造業分野において開業率の低下がはなはだしい点に集約されるであろう。

(2) 新規開業の阻害要因

次に、高い開業意欲が実際の開業に結び付かない構造にメスを入れることとしよう。分析のデータベースは国民金融公庫が毎年行っている『新規開業実態調査』(注6)である。

実際の企業経営は、「ヒト・モノ・カネ」を基盤に行われるから、新規開業の阻害要因も、これら3要素と何らかの関わりを持っているはずである。そこで以下、新規開業の阻害要因をヒト、モノ、カネの順で具体的に検討していくこととしよう。

[1] ヒトの問題 (技術、ノウハウ、従業員の確保等)

(図表9)は、開業に必要な技術・技能・ノウハウの担い手を業種別に示したものである。業種間の差はほとんどなく、7~8割を経営者が占め、常勤役員・共同経営者を含めると全体のほぼ9割に達している。このことは、わが国における新規開業が、外部からヒトを採用して行われるのではなく、創業者自らの持つ技術・ノウハウを基盤に行われていることを示している。また(図表10)は、開業時の従業員数を示したもののだが、全体の2割前後を「従業員1名=経営者のみの開業」企業が占めており、平均でも4名程度とごく小規模な人員で開業が行われていることがわかる。また、(図表11)は、開業時における正社員の充足状況を示したものであるが、概ね開業時には必要な人数の正社員が確保できていることがわかる。

以上の結果を総合すると、開業時におけるヒトの問題は、技術・ノウハウを持つ人材の確保にしても、付加労働力としての従業員の確保にしても、概ね滞りなく行われており、新規開業の阻害要因としては働いていないと結論付けることができよう。

[2] モノの問題 (新規開業に必要な資金量)

次に、モノの問題である。もっとも、開業に際して必要とされるモノのうち、経営者が保有していないものは新規に購入されなければならないから、モノの問題は実は新規開業に必要とされるカネ(資金量)の問題でもある。

(図表12)は、1企業当たりの開業資金を設備資金と運転資金とに分けて示したものである。開業資金は82年度調査では920万円だったものが93年度調査では1,824万円と、わずか10年ほどの間に約2倍の水準に膨れ上がっている。また、運転資金の金額が400~500万円前後で安定しているのに対し、設備資金は同期間で約3倍の増加をみており、開業資金の膨張が主に設備資金の増加によるものであることは明らかである(注7)。

次に、(図表13)で開業資金の用途別内訳を確認すると、不動産購入資金が近年大きく増加していることがわかる。ちなみに(図表14)は、それぞれ不動産を購入した企業、不動産を賃借した企業、不動産を購入も賃借もしなかった企業の3者に分けて、開業資金総額を業種別に示したものであるが、卸売業を除く全業種にわ

たつて不動産を購入した企業の開業資金は不動産を賃借した企業の開業資金を 1.5～3 倍程度上回っており、不動産購入が開業資金の膨張の主要因であることを裏付けている。

不動産は、事業のための資源として必要とされるだけではなく、資金調達の際の担保としても重要な役割を果たす。このことが、新規開業に際して不動産を購入するニーズを高めているのであろうが、同時にそれは開業資金自体を膨張させ、開業の阻害要因として働いているようである。ちなみに（図表 15）は、開業資金と開業者の開業直前の年収の倍率を示したものだが、不動産を購入した企業の開業資金の対年収倍率は直近 93 年度調査で 12.2 倍に達しており、不動産購入費用の膨張が、新規開業に対して禁止的に作用している構造は明らかであろう。言い換えれば、開業に際して不動産購入を不要にするような制度的な手当てが行われれば、開業阻害の主要因の 1 つが除去されることになる。

[3]カネの問題（新規開業資金の資金調達）

開業に際して必要なモノの購入費用、とりわけ不動産の購入費用が膨張し、新規開業の阻害要因として作用していることが確認された。しかし、仮に開業資金が増大しても、スムーズにその調達が完了すれば開業の阻害要因とはなり得ないから、モノの問題は結局カネ（開業資金の資金調達）の問題に帰着する。

（図表 16）は、開業資金を調達先別に時系列で示したものである。資金調達先の大宗を占めているのは金融機関からの借入れであり、直近 93 年度調査では全体の 6 割近くを借入れが占め、しかもその 7 割近くが国民金融公庫からの借入れである（注 8）。時系列的にみても、金融機関からの借入れ比率は年々高まっており、仮に資金調達の問題が新規開業の隘路となっているのであれば、それはほぼ金融機関の貸出態度の問題に帰着できることになる。

一方、開業に際して提供される自己資金の額は、この 10 年間ほぼ 400 万円前後でほとんど増えていない。この結果、82 年度調査では開業資金の 46%を占め、最大の資金調達源だった自己資金は、直近 93 年調査では全体の 4 分の 1 足らずの水準に地位を低下させている。このことは、開業資金の急速な膨張に開業者の提供し得る自己資金の水準がもはや追い付けなくなっていることを示している。

（図表 17）は、開業資金の金融機関依存度を業種別にみたものである。業種間の凹凸は予想以上に小さく、卸売業で 40%台にとどまっているのを除けば、概ね全業種にわたって開業資金の 50～60%を金融機関借入れに依存していることがわかる。

借入れに際して十分な物的担保を持たない起業段階の企業は、結局、経営者あるいはその親族・友人等の個人保証の形で資金を調達しなければならないと想像され、それ自体が新規開業の阻害要因として作用しよう。また、物的担保として不動産を手当てしようとするれば、開業資金のさらなる膨張を招くという自己矛盾に突き当たるわけである。

これらの調査結果をアメリカの現状と比較対照しておこう。（図表 18）は Wall Street Journal 紙の調査結果であり、（図表 19）は Roberts [1991] が 137 社の中小企業をサンプルに行った調査結果を示している。両調査とも、開業資金の 6～7 割を自己資金が占め、これに親族・友人および Angels を加えると全体の 9 割前後を占める。ベンチャー・キャピタルおよび株式公開による資金調達の比率は意外なほど小さく、またわが国とは対照的に商業銀行からの借入れは全くといっていいほどみられない。

もっとも、こうした開業資金調達構造における日米の際立った違いは、要するにわが国が間接金融中心の、アメリカが直接金融中心の金融システムを採用してきたことを反映しているに過ぎないかもしれない。しばしば、こうした調査結果を基に、開業資金調達を間接金融で行うことの問題点を指摘する分析がみられるが、むしろ新規開業率の低下という点からみた開業資金調達面の問題の核心は、自己資金では充足できないほどに開業所要資金が膨張していることにあるように思われる。仮に、開業資金が自己資金の枠内で充足されていれば、わが国の新規開業率がここまで大きく低下することはなかったであろう。その意味では、既に指摘したように、開業におけるカネの問題は、モノの問題と同根の問題として理解されなければならない。

(3) 歪むわが国の新規開業構造

新規開業に必要な3要素のうちモノとカネの両者が隘路となって、わが国の新規開業率の低下につながっている現状をみてきた。次に、新規開業に際してこうした阻害要因を課せられることが、実際の新規開業構造にどのような歪みを与えているかを確認しておこう。

まず、(図表 20) は、新規開業時の経営者の年齢を時系列で示したものである。1969 年度調査では 20 歳代の経営者が全体の 3 割近くを占め、30 歳代前半を加えれば過半数に達していたが、その後、若年層の起業は大幅に減少しており、直近 93 年度調査では 20 歳代～30 歳代前半の起業は全体の 3 分の 1 程度まで落ち込んでいる。代わって、高年齢層の起業が相対的に増加しており、とりわけ 50 歳代以上の起業が 20 歳代の起業とほぼ肩を並べるまでになっている。起業者全体の平均年齢も緩慢ながら上昇を続けており、直近 93 年度調査では 39.5 歳と新規開業者の高年齢化が進んでいることを裏付けている。

次に、(図表 21) は、新規開業時の経営者を最終学歴別にみたものである。社会全体としての高学歴化傾向にもかかわらず、一貫して全体の 4 割を高卒者が占め、また直近 93 年度調査においても依然として中卒者が全体の 8.2%を占めている 2 点が注目されよう。逆に大学・大学院卒者の比重は近年 3 割前後で安定しており、82 年度調査ではその比重が 35.2%あったことを考えると、むしろ近年は全体に占めるシェアを低下させているとさえみることができる。

また、(図表 22) は、新規開業者の開業直前の職業をみたものである。全体の 9 割を勤務者が占めているが、とりわけ会社・団体の役員および管理職層だけで全体の過半数に達している点は注目されよう。この結果は、先にみた新規開業者の高年齢化が進行しているとの調査結果と整合的な動きである。逆に学生から直接開業に至るケースは、直近 93 年度調査で全体の 0.2%しかなく、ごく例外的な存在とあってよい。

さらに、(図表 23) は、20 歳代の新規開業者に焦点を当て、その業種別構成比をみたものである。意外にも、20 歳代の新規開業は個人向けサービス業が圧倒的に多く、その具体的内容は理容・美容業、マッサージ業、鍼灸業等が大宗を占めている。続いて、小売業、飲食店等が多く、予想に反していわゆるベンチャー・ビジネスと呼ばれるカテゴリーの開業はほとんどみられない。

20 歳代の新規開業が、低調かつ個人向けサービス業に偏っている背景についても、かなりの程度まで「モノとカネ」の問題で説明できるかもしれない。(図表 24) は、開業資金の分布を 20 歳代の経営者と 30 歳以上の経営者による新規開業とで比較してみたものであるが、平均開業資金自体はともに 1,800 万円強で全く差がないことがわかる。一方、(図表 25) に示すように、20 歳代の起業者が調達した自己資金額は 369 万円と 30

歳代以上の 584 万円と比べ 37%も少なく、この差額を親・兄弟・親戚等からの借り入れによって補填している構造が明らかである。この他、金融機関借り入れに関しても、親・兄弟が連帯保証人となるケースが多いことが想像され、こうした開業資金のハードルの高さ、あるいは資金調達面での制約の多さが、若年層の新規開業を歪めている構造が示唆されるのである。

こうしたわが国における新規開業の構造的特徴は、一般に流布するベンチャー・ビジネスのイメージとはかなりかけ離れたものであろう。高学歴のうら若き青年起業家（しばしば学生）が、自らの開発した独創的な技術でテコに広く資金を調達し、またたくまに高度成長を遂げていく、といったベンチャー・ビジネスの成功史は、少なくともわが国の新規開業の実情をみる限り夢物語に近いとさえいえる。現実のわが国における新規開業は、(イ)中高年層の脱サラ開業的傾向が強く、(ロ)業種的には個人向けサービス業や小売・飲食業に偏っており、(ハ)とりわけ若年層あるいは高学歴層の起業はきわめて低調である、というのが実態で、いわゆるベンチャー・ビジネスとはほど遠いものになっているからである。

(4) 小括

本章における考察結果は以下の 3 点に集約できる。

- わが国における新規開業は従来より「少産・少死」型傾向が強かったが、近年さらに開業率が低下し、産業活力の維持という観点から大きな問題となっている。
- 新規開業率低下の主な要因は、「モノとカネ」の問題、すなわち新規開業の所要資金が自己資金をはるかに超える規模に膨張し、その円滑な資金調達が困難になっている点に集約できる。
- 「モノとカネ」の制約は、新規開業率を低下させるだけではなく、その高いハードルをかいくぐって行われる新規開業に対しても、(イ)新規開業者層の高年齢化、(ロ)若年層・高学歴層の開業率低下、(ハ)独創技術開発型のベンチャー・ビジネス開業率の低下、等の悪影響を与えている。

これらのうち、とりわけ本章の基本的な問題意識であるハイテク型ベンチャー・ビジネスの起業促進、という観点から見逃せない問題点はいうまでもなく [3] である。もちろん、高学歴者や若年起業家でなければ、独創的技術の開発はできないと決め付けることは危険ではあるが、高年齢者の脱サラ主体のサービス産業に偏った新規開業構造からは、一般論としてハイテク型ベンチャー・ビジネスは誕生し難いことは誰の目にも明らかであろう。

とすれば、戦略的にハイテク型ベンチャー・ビジネスの起業を促進していくという本稿の立場からみて急務とされるのは、新規開業における「モノとカネ」の制約を取り除き、とりわけハイテク型ベンチャー・ビジネスに「モノとカネ」を集中的に配分する方策であろう。これには 2 つの方向性が考えられる。1 つは「モノ」の制約を取り除くこと、すなわち開業資金の膨張を防ぎ、自己資金の範囲内での新規開業を可能にすることであり、具体的には「産業インキュベーション・システム」の構築である。いま 1 つは、開業資金の膨張を所与として、それを円滑に供給できる金融システムを整備することであり、具体的にはベンチャー・ファイナンス・システムの問題ということになる。

これら 2 つの方向性は、既にみてきたように同根の問題であって、同時に論じられるべき問題であるが、わが国においては従来、これらが別々の問題として論じられることが多く、またそうした議論のほとんどは、後者、すなわちベンチャー・ファイナンス・システムの整備・構築に関する分析に集中する傾向があった。さら

にその大部分は、直接金融によるベンチャー・ファイナンスを重要視し、具体的にはベンチャー・キャピタルの強化・拡充と早期の株式公開を可能にする制度改革の2点を提言している。

しかし、新規開業資金の調達に際して直接金融が優位性を持つか否かに関しては、意外なほどに論議されることが少ないように思われる。まして、わが国だけではなくアメリカにおいても、新規開業資金調達に占めるベンチャー・キャピタルの比重は極めて低いのが現状であり、現状を否定的にとらえて、新たな（ベンチャー・キャピタルや株式公開による）ファイナンス・システム構築の必要性を主張するのであれば、よほど説得力のある論旨を備えた分析が付加されなければならないだろう。

以上の問題意識に基づいて、次章では、とりわけ新規開業資金の円滑かつ戦略的な配分という観点からみた直接金融によるベンチャー・ファイナンスの問題点・限界に関して検討することとしよう。

4. 初期段階のベンチャー・ファイナンスにおける直接金融主導システムの限界

(1) ベンチャー・ファイナンスにおいて直接金融は優位性を持つか

最初に、ベンチャー・ファイナンスにおいて直接金融が優位性を持つという通説を検証しておこう。こうした論者の拠る立場は概ね以下の3点に集約できるように思われる。

- 海外では、ベンチャー・ファイナンスは直接金融主導で行われている。
- リスクの大きいベンチャー企業向け資金供給は、間接金融にはなじまない。
- 企業家にとっても、間接金融（融資）形態による資金供給は、経営にリスク回避的な制約を与える難点がある。

以下、これらについて具体的にその内容を検討していこう。

まず、[1]については新規開業時点に限定した場合、必ずしもベンチャー・ファイナンスの実態を反映していないことに留意する必要がある。既に前章でみたように、わが国においては新規開業資金の過半は借入れ形態で調達されているし、アメリカにおいては自己資金およびAngelsからのインフォーマルな資金調達が大宗を占める。いずれにせよ、ベンチャー・キャピタルや株式公開によるフォーマルな形での直接金融ルートの利用は、ごく例外的な存在である。

次に[2]に関して検討しよう。この[2]には3つの論拠がある。1つは、銀行融資の際の基本原則である有担保主義や、保守的かつ経験則的な傾向の強い銀行の審査能力の限界ゆえに、間接金融による対ベンチャー企業の資金供給能力に限界があるという主張である。しかし、有担保主義や保守的・経験則的な審査行動はあくまで制度・運用面における慣行であって、間接金融自体の本質ではないから、こうした点をとらえた間接金融限界論についても当然ながら本質的な批判ではないように思われる。

次に、経営リスクの高いベンチャー・ビジネスにおいては、可能な限り財務リスクを削減する必要があり、したがって返済の必要性が最も小さい株式発行による資金調達が望ましい、という主張がある。この主張が、企業の資金調達行動を説明する有力な仮説の1つである「リスク仮説」に立脚したものであることは明らかである。しかし、この「リスク仮説」は企業の資金調達手段選択行動を説明するうえで、以下の2つの欠陥を有し

ている。まず、情報の非対象性と法人税が存在する市場では、株式発行による資金調達コストが間接金融（融資）に比較して相対的に高くなる点である。このコスト格差は、当然ながら企業の間接金融選好をもたらす方向に働く。さらに、資金のアベイラビリティの点でも、とりわけ成長企業には間接金融を選好する動機がある。すなわち、成長企業は恒常的に強い資金需要を抱えており、しかも資金需要発生の時期が不安定である。直接金融のみでは量的にも、資金調達の迅速性の面でも、こうした資金需要を十分に満たすことは困難であり、企業は資金調達に際して借入を先行させ、事後的に自己・直接金融で借入を返済していく方式を選択せざるを得なくなるのである。実際に、企業の自己資本比率は成長期に一旦低下し、成熟期に入って上昇するパターンが多いことが、この「アベイラビリティ仮説」の妥当性を裏付けている。いずれにせよ、リスク面のみに注目して、ベンチャー・ファイナンスにおける直接金融の優位性を主張することには、企業金融の実態から見て問題が多いように思われる。

続いて、ベンチャー・ファイナンスには融資（間接金融）ではなく投資（株式発行）形態による資金供給が適しているというもう1つの主張について検討しよう。この主張の論拠は、投資と融資における資金供給者のリターン獲得方法の違いである。すなわち、投資における資金供給者（株主）は、出資分に応じて企業の経営リスクを負担する代償として、当該事業から生み出される全リターンを出資分に応じて自らに配当または株価の値上がり益の形で享受することができる。このため、出資金の一部が倒産によって回収不能となっても、残る投資先が高いリターンを獲得することができれば、出資者全体としてはリターンを確保することが可能である。ところが、融資の場合、資金供給者の獲得するリターンは金利だけであるから、融資先の一部が破綻に至った場合、その損失を埋め全体としてのリターンを確保するためには、膨大な融資額の蓄積が必要になってしまう。したがって、経営リスクの高いベンチャー企業向け資金供給は投資（株式発行）の形で行われることが望ましいというものである。

この主張は、金融機関（間接金融）と投資家あるいはベンチャー・キャピタル（直接金融）との間で同一の資金供給力を想定した場合、理論的には正しい。ただし、こうした極端に単純化されたモデリングは、必ずしも現実の企業金融環境を正しく反映しているとはいえず、したがってそこから得られる結論も現実には妥当しない点を指摘しておかなければならない。

まず、第一に、現実には金融機関は融資対象の分散によるリスク軽減が可能なほどの資金規模を有しているのに対し、投資家あるいはベンチャー・キャピタルの資金規模は一般に小さく、分散投資による投資リスク軽減効果を十分に発揮できる状況にないことである。例えば、第3章の調査結果をそのまま適用して、新規開業所要資金を1,800万円、年間の新規開業社数を26万件とした場合、年間の開業所要資金合計は4兆7,000億円になる。これに対して、94年末時点の全国銀行ベース貸出金残高は470兆円に達しており、両者の比率は1対100である。仮に新規開業向け融資の10%が焦げ付いたとして、その金額を他融資からの収益で補填するためには、金利を年率5%とした場合、9.4兆円の貸出金残高増が必要になるが、それは貸出金残高の2%に相当するに過ぎない。言い換えれば、貸出を2%伸ばせば、新規開業向け融資の10%が焦げ付いても銀行全体としての収益は確保できる。他方、わが国ベンチャー・キャピタルの投資残高は93年末時点で0.7兆円に過ぎない。株式投資信託、生保、企業年金の株式運用部分を全て合計してもせいぜい60兆円ほどであるから、資金規模の点でも、分散投資によるリスク軽減効果の点でも、直接金融による資金供給が優位性を持つとはいえない。

また、銀行は自らの情報生産・審査能力によって融資対象を格付けし、経営リスクの高い企業には相対的に高い金利を徴求することによって、相当程度まで焦げ付きによるリターンの逸失を補填することができる。さら

に、金融自由化の進展によって近年は、貸出債権の証券化等のリスク軽減手段も選択できるようになりつつある。

以上の諸点を併せ考慮すれば、貸出リスクの高いベンチャー・ファイナンスにおいても、直接金融が間接金融に対して優位性を持つとは一概に断言できないのである。

最後に、[3]に関して検討しよう。この論拠は、実ははなはだ薄弱である。企業経営に直接関与できるのは株主（出資者）だけであるから、経営者の裁量権確保という観点からは、出資による資金調達はむしろ融資よりも劣っているとさえいえる。また、出資者が自らの出資金を保全するため経営に対してリスク回避的の制約を与える可能性も少なからずあり、この点からも一概に間接金融による資金調達のみが経営に関してリスク回避的に働くとはいえないのである。

このように、ベンチャー・ファイナンスにおいて直接金融主導のシステムが優位性を持つという通説は、理論的にも実態的にもその根拠が薄弱なものが多く、妥当なものとはいえないのである。

(2) ベンチャー・ファイナンスにおける間接金融の優位性

逆に、ベンチャー・ファイナンス、とりわけ起業段階の資金供給における間接金融の優位性も少なからず存在する。本節では、以下の3点に関して簡単に説明を加えておこう。

- 資金調達の迅速・簡便性
- エージェンシー・コストの削減による調達コストの軽減効果
- ベンチャー・ファイナンスにおける「戦略性」の実現

まず、[1]は間接金融の持つ重要な優位性の1つである。スタートアップ～成長期においてベンチャー・キャピタル等から出資を受けるにせよ、株式を公開して広く公募形態で新株発行を行うにせよ、直接金融による資金調達には、公開基準の充足、経営情報の公開、出資者へのプレゼンテーション、等の数多くのハードルが存在する。資金需要の多さにキャッシュフローの成長が追いつかないため、慢性的に資金不足状態に陥りがちなベンチャー・ビジネスにおいては、間接金融のアベイラビリティの高さは、それ自体が重要なメリットとなる。

次に、[2]も間接金融システムの持つ利点の1つである。融資先である銀行と企業が長期の取引関係を結ぶことによって両者の情報格差が埋められ、エージェンシー・コストが削減されるため、企業は相対的に低いコストで資金調達を行うことが可能になる。一方、直接金融における情報格差縮小手段は、経営情報の公開とアナリストの企業調査だが、起業段階の企業に対して十分な経営内容の調査を行うことは不可能であるし、経営者も自らのアイデアの流出につながりかねない経営内容のディスクロージャーには消極的なのが普通である。したがって、とりわけ起業段階の企業に対する直接金融ルートでの資金調達は、どうしても相対的に割高となる傾向が否めないのである。

また、[3]も間接金融が持つ重要な特徴であり、メリットである。直接金融では、資金配分を司るのは市場メカニズムである。資金調達のコストと規模を決定するのは、市場で形成された価格である。これは、ア prioriに定められた一部企業に経営資源を優先配分しようという「戦略的」な資金配分システムとは基本的に両立しないシステムである。仮に直接金融ルートで戦略的な資金配分を実現しようとするれば、何らかの形で価格形

成メカニズムを歪めるしか方法はないが、それはもはや公正な資金配分を実現する資本市場ではないのである。

(3) 小括

ここまでの考察が示すように、ベンチャー・ファイナンス・システムにおいて直接金融が優位性を持つという通説は必ずしも説得的ではなく、とりわけ起業段階の資金供給においては間接金融の優位性も少なからず存在するのである。

もちろん、本章における分析の目的は、ベンチャー・ファイナンスにおける金融方式の優劣を決定することではない。本来、資金調達方式は企業経営者によって選択されるべきものであり、その際、選択に影響を与える制度的な規制は可能な限り撤廃されることが望ましい。間接金融中心の金融システムを選択してきたわが国においては、その半面として直接金融サイドにおける制度・インフラストラクチャーが十分整備されないまま放置されてきた傾向が強い。今後それらが整備される過程で、直接金融に課せられてきた制度的な規制、とりわけ株式・社債の発行規制、必要以上に厳しい株式公開基準、年金・機関投資家に対する硬直的な運用規制、といった経済理論的に根拠の乏しい諸規制、が撤廃されること自体は望ましいことであり、速やかに実現されるべきものであろう。しかし、ベンチャー・ファイナンスを巡る問題の本質が、金融方式自体に存在するとはいえないのである。

以上のように、われわれは、ベンチャー・ファイナンスの問題を考えるうえで、金融方式自体を論じることがあまり実りの多い論議ではないと考える。誤解を恐れずにいうならば、ベンチャー・ファイナンスにおける直接金融優位論自体が、「国内資本市場の空洞化」、「国内資本市場の活性化」という、ベンチャー・ファイナンスとは直接関係の薄い問題を背景として浮上してきた側面があり、ことベンチャー・ファイナンス問題に関していえば、むしろ問題の本質を歪める方向に働いているのではないだろうか。

全く同様に、ベンチャー・ファイナンスにおけるベンチャー・キャピタルの意義・位置付けに関しても、近年の議論はその実態を十分に吟味することなく、ともすれば安易な形で「ベンチャー・キャピタル万能論」に傾斜しているような感を受ける。そこで次章では、ベンチャー・ファイナンスにおけるベンチャー・キャピタルの機能およびその限界に関して、国際比較アプローチを中心に考察していくこととしたい。

5. ベンチャー・ファイナンスにおけるベンチャー・キャピタルの意義と限界

(1) 典型的な「ベンチャー・ビジネス」としてのベンチャー・キャピタル

ベンチャー・キャピタルは、ベンチャー・ビジネス向け投融資業務に特化した金融機関である。したがって、自らの成長と経営安定が顧客であるベンチャー・ビジネスの経営動向に大きく左右されるという点で、ベンチャー・キャピタル自体が典型的なベンチャー・ビジネスである。しばしば、わが国におけるベンチャー・ビジネスの低迷要因の1つとしてベンチャー・キャピタルの整備が遅れている点が指摘されるが、両者の関係はいわば恒等式の両辺に当たり、一方的な因果関係は成立しないというのが正解であろう。

ベンチャー・キャピタルの経営がきわめてリスクであることを、簡単なシミュレーションで示そう。(図表26)は、簡単な前提の下に作成されたベンチャー・キャピタルの経営シミュレーションである。モデルの主な前提は、[1]投資の成功率は5分の3、[2]投資回収は4年めから開始、[3]キャピタル・ゲインは投資金額の

3倍、というもので、ベンチャー・キャピタルの平均的な経営実態からみればかなりの成功の部類に属するといつてよいが、それでも経常利益の黒字化は創業4年後であり、累積赤字の一掃には創業後5年の歳月を要することがわかる。また、(図表27)は、(図表26)の前提のうち、[1]投資成功率を5分の2、[2]投資回収は投資後5年めから開始、に修正したシミュレーション結果を示している。この場合、経常利益黒字化の達成は創業5年後まで先送りされ、累積赤字の一掃には7年もの歳月を要することがわかる。また、このシミュレーションでは想定していない投融資先企業の倒産が発生した場合、その規模によっては、累積赤字の一掃がさらに先送りされる可能性もある。この簡単なシミュレーションからも、ベンチャー・キャピタルの主要な収入源が不安定なキャピタル・ゲインに依存しており、わずかな投資案件の評価ミスがその経営には多大な影響を与えることが看取できよう。

また、このシミュレーションでは、不足金は全て銀行借入れによって補填されることを前提としている。このため、金融収支は恒常的に赤字となり、投融資規模の拡大と投資の固定化に伴って経常利益が金融費用に圧迫され、[1]、[2]いずれの場合においても、第7期以降の経常利益は減少に転じてしまう。以上のシミュレーション結果は、現実のベンチャー・キャピタル経営においては、投資案件の適切な評価と並んで、株主資本の強化が経営の安定のための重要な要件であることを示している。

(2) ベンチャー・キャピタルの投資対象[1] (成長段階別)

アメリカにおいても、企業の創業から株式公開までには平均で4~7年程度かかるといわれ、わが国においては、20~30年以上の時間を有することも珍しくない。したがって、ベンチャー・キャピタルの投資対象は、どうしても株式公開が近い段階の企業に集中する傾向がある。

(図表28)は、アメリカにおけるベンチャー・キャピタルの投資対象を、対象先企業の属する成長段階別に示したものである。全体の約半分を成長(Expansion)段階企業への投資が占めており、起業(Seed)段階の投資はわずか3~4%、スタートアップ~開業直後段階企業向け投資も全体の2~3割程度を占めるに過ぎない。これらは、起業段階の資金調達源としてベンチャー・キャピタルがほとんど貢献していないという(図表18)および(図表19)に示した調査結果と整合的である。しばしば、アメリカにおけるベンチャー・キャピタルが起業ファイナンスにおいて大きな役割を果たしているという指摘がみられるが、それらは必ずしも実態を反映したものではないといえよう(注9)。

ちなみに(図表29)は、アメリカにおける代表的なベンチャー・ファイナンスの教科書であるBygrave, Timmons [1992]が掲げているベンチャー・ファイナンスのライフサイクル・モデル図である。直接金融中心の金融システムを選択し、迅速な株式公開が可能なアメリカにおいてさえ、開発段階からスタートアップ段階における資金需要はベンチャー・キャピタルだけでは充足できず、補完手段としてAngelsやSBIR (Small Business Innovation Research Program)等をベンチャー・ファイナンス・システムに組み込む必要が生じていることが示されている(注10)。

一方、(図表30)は、(図表28)とは異なる資料を用いて、ベンチャー・キャピタルの成長段階別投資状況を日米比較の形で示したものである。しばしば、わが国のベンチャー・キャピタルは起業段階企業への投資に消極的だと指摘されるが、少なくともこの結果をみる限り両者の構成は非常に似通っており、企業向けファイナンスに対するベンチャー・キャピタルの冷淡な姿勢は日米共通のものといつてよいだろう。ただし、アメリカのスタートアップ段階の投資対象には創業前および直後のSeed段階向け投資が6%ほど含まれているのに対

し、わが国のベンチャー・キャピタルにはこの段階の企業向け投資がほとんどないという違いはあるが。

以上の考察結果を総合すると、以下の3点に集約できよう。

- ベンチャー・キャピタルの投資対象は株式公開の近い企業に集中し、起業段階の企業に対する投資には概して冷淡である。
- その理由は、株式公開時のキャピタル・ゲインに依存しなければならないベンチャー・キャピタルの収益構造にある。
- ベンチャー・キャピタルの投資先を企業の成長段階別にみた場合、日米で大きな差はない。

(3) ベンチャー・キャピタルの投資対象[2] (業種別)

ところで、しばしば日米ベンチャー・キャピタルの相違点として、アメリカのベンチャー・キャピタルが研究開発志向産業に向けリスクをいとわずに積極的に投資するのに対し、わが国のベンチャー・キャピタルは投資資金の確保を優先するために、経営リスクの低いサービス業、ローテク=ニッチ型産業に集中しがちであることが指摘される。(図表 31) は、この点を確認するため、ベンチャー・キャピタルの投資対象を業種別に日米比較の形で示したものである。確かに、わが国のベンチャー・キャピタルの投資対象は、消費・サービス関連産業や建設業向けの比重が高く、バイオ、ソフトウェア、情報通信関連等のいわゆるハイテク産業向け投資は全体の2割にも満たない。これに対しアメリカのベンチャー・キャピタルの投資先は、バイオ、ソフトウェア、情報通信、電機の4産業で全体の6割を占め、研究開発志向型産業の比率が際立って高いことが示されている。

しかし、この投資先構成の違いだけを根拠に、わが国ベンチャー・キャピタルの投資行動がリスク回避的だと決め付けることは問題である。(図表 32) は、株式店頭市場の業種別構成(企業数ベースおよび時価総額ベース)を日米比較の形で示したものである。まず、アメリカの場合、いわゆるハイテク産業(ここでは、コンピュータ/情報処理、通信、電子部品、医薬品・化学、の諸産業で定義)の比重は、時価総額ベースで4割近くに達している。一方、わが国では時価総額ベースの比率トップは金融業であり、小売、サービスと続いてようやく電気機器が顔を出す。上位3業種の比率は合計で4割以上を占め、電機・機械・化学の3業種を合計しても比率は2割に達しない。業種の定義が異なるため正確な比較はできないが、電機・機械・化学の3業種を仮にハイテク産業と定義した場合、その時価総額比率は先にみたわが国ベンチャー・キャピタルのハイテク産業向け投資比率と概ね一致する。

以上の考察は、日米ベンチャー・キャピタルの投資対象の違いは、単に株式店頭市場の業種別構成比の違いを反映したものに過ぎない可能性を示唆している。すなわち、日米ベンチャー・キャピタルは、ともに早期株式公開による投資金額の回収を第一義に投資行動を行っているだけであり、たまたま両国の株式店頭市場の業種別構成が異なるために、表面上の投資先対象業種に両国で大きな違いが生じているというわけである。

もっとも、(図表 32) のデータ、とりわけ時価総額データは、古くから店頭公開している一握りの大規模企業によって歪められている可能性があり、ベンチャー・キャピタルの投資対象選択に大きな影響を与える近い将来に予想される店頭公開の状況を必ずしも反映したものではないかもしれない。そこで、わが国について、今後数年(95~97年)の間に株式公開予定の企業の業種別構成を確認してみた。結果は(図表 33)に示されているが、バイオ、ソフトウェア、情報通信の3業種を合計してもその比率(社数ベース)はわずか6%に過ぎ

ず、いわゆる公開予備軍のなかにもハイテク企業が少数派である現実が確認できる。ちなみに、社数ベースで最大の比重を占めているのは商社・卸売業（14.3%）であり、消費関連産業（11.3%）が続いている。

この結果は、ハイテク=研究開発型企業が少なく、ローテク=ニッチ型サービス産業の比重が高いというわが国店頭株式市場の特徴が、今後数年のうちに大きく変化する可能性はほとんどないことを示唆している。ベンチャー・キャピタルが営利企業として経営の安定を志向する限り、その投資対象が早期に株式を公開する可能性が高い企業群に集中することは合理的であるから、今後短期間のうちにわが国ベンチャー・キャピタルがハイテク型産業への投資金額を大幅に増やす可能性がほとんどないことも確認できる。

本節の考察は、ハイテク=研究開発型企業の勃興にはベンチャー・キャピタルの強化が不可欠だという通説に疑問を投げかけるものである。わが国の現状を見るかぎり、ベンチャー・キャピタルの新設・拡充が行われたとしても、その投資資金は株式公開の近いローテク=ニッチ型産業に大宗を吸収され、ハイテク型企業には向かない可能性が高い。また、それは株式店頭市場の構成の違いに起因するところが大きく、わが国ベンチャー・キャピタルのみがいたずらにリスク回避的な投資行動をとっているわけでもないのである。この課題の解決策はハイテク型産業の株式公開予備軍を増やすことであるが、それは結局、ハイテク型産業の「戦略的育成」という本稿の基本的問題意識に他ならず、議論は無限ループに陥ってしまう。

結局、直接金融の国であり、ベンチャー・キャピタル発祥の地であるアメリカにおいてさえそうであるように、起業段階の資金供給役としてベンチャー・キャピタルは限界的な意義しか持ち得ず、その補完手段の存在がベンチャー・ビジネスの勃興・成長には不可欠ということになる。そこで以下、アメリカにおける起業段階の資金供給役として重要な存在である **Angels** と **SBIR** に関して、その内容を概観しておくこととしよう。

(4) ベンチャー・キャピタルの補完手段[1] (**Angels**)

Angels（以下、エンゼル）とは、初期・小規模段階の企業に投資する個人投資家の総称である。わが国では一般に、エンゼルはアメリカン・ドリームを実現した億万長者層と理解されており、ここから起業ファイナンスの充実のためにはわが国においても個人所得税率の引き下げが必要という主張も生まれているわけだが、数少ないエンゼルに関する調査をみる限り、こうした印象は必ずしもエンゼルの実態を反映しているとはいえないようだ。

まず、**Merril,Nichols [1990]** は、アメリカ中小企業庁（**SBA**）の調査（注11）を基に、エンゼルの人物像を以下のように表現している。「圧倒的多数は白人男性で、通常は、かつて自分自身が事業家としてならした経歴を持つ人たち。……定説に反して、医師や弁護士はごく少数。……平均年収は9万ドル、純資産額は75万ドル。ほとんどの人がまだ引退年令に達してはおらず、平均年齢は47歳。これまでに投資してきた企業の数3.5社で、投資実績総額は平均13万1,000ドル。」

また、市江 [1994] は、ニューハンプシャー大学の **Bill Wetzel** 教授の調査に基づいて、エンゼルの実態を以下のように叙述している。

「エンゼルは裕福ではあるが、そうかといって極めて大金持ちばかりではない、年収10万ドル程度の **upper middle class** が中心。……彼らの中には元起業家も多く、自分の産業分野の知識や企業の仕方というものに通じている。このため……プロジェクトの成功可能性を経験的にも見抜きやすい。したがって少額ではあるが

(1 万ドル～50 万ドル程度)、新規事業を行おうとする投資家に投資し、……利益を上げている。」

総合すると、エンゼルの投資行動は、一般的にいわれているような「富裕層の投機的マネー・ゲーム」ではなく、むしろ「シニア・プレイヤーによるルーキー支援」的な性格が濃いといえよう。それは、エンゼルの投資に対する態度でも確認できる。すなわち、Merril,Nichols [1990] によれば、エンゼルは出会った投資機会 10 件中 3 件に投資の承諾を与えており、これはベンチャー・キャピタリストの 1%未満と比べてはるかに高い数字である。また、エンゼルの 72%が、投資結果は期待どおりかそれ以上であったと回答しており、ベンチャー・キャピタルの投資成果と比べても満足度が傑出して高い。エンゼルに持ち込まれる投資案件がベンチャー・キャピタルに持ち込まれる案件と比較してはるかに質が高いと考えることは無理があるから、おそらくエンゼルの起業家に対する心情的な支援の態度がこうした回答結果につながっていると考えるべきであろう。

また、エンゼルの投資規模については、市江 [1994] は年間 300 億ドル超という調査結果を紹介しており、Merril,Nichols [1990] は、最大 1,500 万ドルに達するとの推計値を引用している。先に (図表 18)、(図表 19) で示した起業段階の資金調達源からみても、アメリカの起業ファイナンスにおけるエンゼルの存在の大きさは明らかであろう。

(5) ベンチャー・キャピタルの補完手段[2] (SBIR)

エンゼルと並び、とりわけ研究開発型ハイテク産業にとって有力な資金調達手段となっているのが SBIR (Small Business Innovation Research Program、中小企業革新技術研究助成金と訳される) である。

SBIR とは、Small Business Innovation Development Act (1982 年制定) に基づき、アメリカ政府機関のうち研究開発予算を設けている 11 省庁について、その 1.25%を研究開発型企业への「セット・アサイド」資金として確保するシステムである (注 1 2)。この助成金の申請手続きは簡素化され、付帯条件はほとんどなく、助成を受けた企業が開発した技術の特許権もそのまま保持できる等、起業資金の調達源としては理想的な性格を有している。なお、(図表 34) は、SBIR による資金供給実績を示したものである。

SBIR は、2 つのフェーズから構成される。第 1 フェーズでは、6 カ月間の限定付きで、5 万ドルを限度に、企業化のためのフィージブル・スタディに対して助成金が交付される。第 2 フェーズは、第 1 フェーズで成果を上げた企業のみが対象とされ、上限 75 万ドルまでの追加助成金が交付される。

ただし、SBIR 助成金の獲得にはかなり激しい競争がある。(図表 34) から看取されるように、フェーズ 1 における申請件数と実際の獲得件数の比率は概ね 10 対 1、フェーズ 2 では 3 対 1 程度である。また、金額自体も SBIR 単独では企業化に十分とはいえない。しかし逆に、SBIR 獲得における競争の厳しさが、獲得企業にとっては一種の「お墨付き」として作用し、ベンチャー・キャピタル等から資金調達を受ける際に有利に働くメリットもあるようである。また、第 2 フェーズ終了後は、政府機関は手を引き、その後の資金供給は民間に委ねられる。民間金融機関との住み分けがうまく考慮されたシステムということができる。

ところで、SBIR の所期の目的である技術開発型産業の育成は実現しているのだろうか。少なくとも、以下に示すような SBIR の助成実績や助成対象の特徴をみる限り、所期の実績は概ね達成されていると判断できる (注 1 3)。

- 助成実績を州別にみると、カリフォルニア州が突出しており、マサチューセッツ州が次ぐ。これら 2 州はシリコン・バレーとルート 128 を抱え、ハイテク産業の密集地である。また、メリーランド州とバージニア州も上位にあるが、この 2 州は軍事関連の研究開発が盛んである。
- 助成対象を業種別にみると、コンピュータとエレクトロニクスが多く、素材がこれに次いでいる。
- 応募者は 40 歳代が比較的多く、企業や大学で長年テーマを持って研究していたものがほとんどである。

いずれにせよ、直接金融の国であるアメリカにおいてさえ、ハイテク企業の勃興を促すための「戦略的」なシステムが構築されており、しかもそのキーストーンを一種の公的金融ともいべき SBIR が占めていることは興味深い。

(6) 小括

本章では、まずベンチャー・ファイナンスにおけるベンチャー・キャピタルの意義を日米比較を中心に検討し、ベンチャー・キャピタルが自らの経営の不安定さゆえに、起業段階企業への資金供給役としては必ずしも適切な存在ではないことを指摘した。

この結果、ベンチャー・キャピタルの投資対象は株式公開間近の企業に集中する傾向が日米ともに強い。加えてわが国の場合、株式公開予備軍企業のなかでローテク=ニッチ型産業の比重が圧倒的に高い現状があり、ベンチャー・キャピタルの強化・拡充が研究開発型ハイテク産業の戦略的育成につながらないという問題点も指摘できよう。

アメリカにおいて、こうした起業ファイナンスにおけるベンチャー・キャピタルの欠陥を補完する存在が、起業経験を持つ富裕個人投資家層を中心としたエンゼルと、政府機関による SBIR である。とりわけ後者は、ハイテク型産業の育成という国民経済的にみた「戦略」を実現していくうえでも重要な存在となっている。エンゼルや SBIR の存在は、アメリカにおいてさえ、公開市場における市場メカニズムのみに依存した金融方式では起業ファイナンス需要を十分に充足することができず、とりわけ戦略的な資金配分の実現のためには、何らかの形で対象企業への（公開市場を通さないという意味で）直接的な資金供給ルートを開拓する必要があることを示唆していよう。

第 4～5 章を通じて、われわれは主にベンチャー・ビジネスの起業段階における「カネ」の問題、すなわち金融システムやベンチャー・ビジネス向け金融仲介機関の機能を中心に考察してきた。しかし、既に第 3 章で指摘したように、起業における「カネ」の問題は「モノ」の問題と表裏一体であり、両者は同時に論じられなければならない。

以上の問題意識にしたがって、次章ではベンチャー・ビジネスの起業における「モノ」の問題を、「モノ」不足解決手段としての「ビジネス・インキュベーター」の意義と絡めて、考察していくこととしよう。

6. ビジネス・インキュベーターの現状と問題点

(1) ビジネス・インキュベーターとは何か

インキュベート (incubate) とは、孵化させる、育成するという意味の動詞であり、インキュベーターは孵化

器あるいは保育器と訳されることが多い。したがってビジネス・インキュベーターとは、新たな産業を孵化、育成していくシステムないしその実行者を指すことになる。

全米ビジネス・インキュベーション協会（NBIA）[1993] は、ビジネス・インキュベーターを以下のように定義している（注14）。

「企業家的な中小企業にスペースを提供するとともに、サポート・サービスと財務、マーケティング、マネジメントなどの事業開発サービスを共有する施設。……インキュベーターはひ弱な創業期において共に企業の存続と成長を助けるうえで、養成的な役割を演じている。」

ビジネス・インキュベーターの概念図を（図表35）に示そう。「ヒト・モノ・カネ」の基本的経営資源の蓄積に乏しい創業希望者は、そのままでは開業意欲を創業に結び付けることができない。こうした不足した経営資源のうち、「カネ」に関しては、ベンチャー・キャピタルなり、エンゼルなり、あるいはSBIR等の公的金融が創業資金の供給者として行動することである程度解決できる。ビジネス・インキュベーターは、[1]事業のためのスペース、[2]オフィス、[3]マネジメント・サービス等を提供して、残る「ヒトとモノ」の不足を補い、ベンチャー・ビジネスをSeedから自立できる幹へと育成していく仕組みといえよう。

（2）ビジネス・インキュベーターが求められる背景

ビジネス・インキュベーターが最初に登場したのは、1970年代末のアメリカである。1980年代にはヨーロッパに波及し、80年代半ば以降はわが国においてもビジネス・インキュベーターの設立が相次ぐようになっている。（図表36）は北米（アメリカ・カナダ）におけるビジネス・インキュベーターの設立件数を示したもののだが、80年代半ばから設立ブームが始まり、現在までブームが続いていることがわかる。

こうしたビジネス・インキュベーターに対する社会的なニーズの高まりの背景は、以下の4点に集約できよう。

- 開業資金の高額化
- 研究開発とマネジメントの職能分離の必要性
- 技術情報に対するニーズの高まり
- 地域開発ニーズへの対応

以下、これらに関して簡単に補足説明を加えておこう。

まず、[1]についてみよう。ハイテク技術の急速な進展は、研究開発志向企業のシステム武装を不可欠にするため、とりわけこの分野における開業資金の高額化を招く傾向がある。また、わが国の場合、第3章でみたように、地価・オフィス賃貸料の趨勢的な上からも開業資金高額化の要因の1つとなっている。ビジネス・インキュベーターは、土地・オフィスからOA機器までを提供することによって開業所要資金を軽減し、新規開業を支援する。

[2]も、とりわけ近年の研究開発型ベンチャー・ビジネスの多くにみられる問題点である。技術の高度化に伴って、創業者（技術開発者）がよりスペシャリスト化する傾向が強まり、開発もマネジメントもというゼネラリスト型創業者は、もはや時流に乗らない（あるいは、現実には求め得ない）存在となっている。優秀な技術

を持ちながらも、マネジメントに人材を得ないことが起業・発展の阻害要因となっている例も多い。ビジネス・インキュベーターは、マネジメント面でのサポートを提供することによってこのギャップを埋める役割を果たす。

実際にビジネス・インキュベーターが活動し、成果を上げる過程で注目されるようになったのが[3]である。高度技術化の急速な進行によって、特定分野にスペシャリスト化した研究開発者（創業者）にとって、関連分野における最新の技術情報の入手は従来以上に重要度を高めている。ここでビジネス・インキュベーターは、単なるモノ・スペースの提供者にとどまらず、技術情報ネットワークの構築を通じて、ハイテク分野の起業・成長をサポートするコーディネーターとしての役割をも果たす。

[4]については、地方公共団体・政府機関等がビジネス・インキュベーターの主要スポンサーとなって、産業移転の跡地利用策として、あるいはハイテク産業の新規誘致策としての活用を図る例が多いことが背景にある。これは、後述するように、ビジネス・インキュベーターが純粋な民間営利事業としては採算に乗り難いためである。

[1]～[4]からも看取できるように、ビジネス・インキュベーターが「孵化・育成」の主な対象に置いているのは明らかに研究開発型ハイテク産業である。では、実際のビジネス・インキュベーターはハイテク産業育成のためのシステムとしてうまく機能しているのだろうか。この点を念頭に置いて次節以降、日米におけるビジネス・インキュベーターの実態を概観しておくこととしよう。

(3) アメリカにおけるビジネス・インキュベーターの実態

NBIA の調査（1991 年）に基づく大坪 [1994] の報告によれば、北米地域（アメリカ、カナダ）のビジネス・インキュベーターの概要は以下の通りである。

- 1 施設当たりの start-up 企業は平均 12 社、1 社当たり従業員は平均 54 人。
- 最大の施設は企業数 120 社、1 社当たり最大従業員数は 480 人。
- 入居企業の卒業率は 1 施設当たり年間平均 3.3 社、会社数ベースで 27.5%。

また、北米地域のビジネス・インキュベーターの経営は基本的に以下の 4 つの類型に分類できる（類型名称の後の（ ）内の数字は、全施設数に対する当該類型のシェア）。

- 公共主導型（51.3%）……非営利の公共団体・政府機関が主に出資しているもの。地域経済の振興および雇用創出が目的。
- 民間主導型（8.0%）……営利目的で経営され、ベンチャー・キャピタルのような「投資型」と「不動産型」に分かれる。
- 大学関連型（16.0%）……地域振興に加え、研究成果の商業化、企業への技術移転、大学卒業生の創業支援等を目的とする。
- 混合型（24.7%）……公共・民間・大学の出資が混在しているが、どれも 50%を超えないもの。このグループも「地域振興・雇用創出」を第一の目的としている。

このように、民間主導型を除くほとんどのビジネス・インキュベーターは「地域振興・雇用創出」を第一の目的として掲げている。これは、(図表 37) に示したように、ビジネス・インキュベーターが純粋な営利事業と

してはなかなか成立し難く、何らかの形で公共的なスポンサーの補助を仰がなければならない現実を反映したものである。しかし、ビジネス・インキュベーターの所期の目的であるハイテク産業の起業支援・育成という観点からは、以下で見るように、この「地域振興・雇用創出」という目的はビジネス・インキュベーターの活動に看過できないバイアスを与えている。

まず(図表 38)は、アメリカにおけるビジネス・インキュベーターの州別分布を示している。最もビジネス・インキュベーター数が多いのはペンシルベニア州であり、次いでニューヨーク州、ウィスコンシン州、イリノイ州の順となっている。意外にも、カリフォルニア、テキサスといったハイテク産業の集中地域におけるビジネス・インキュベーター数は、比較的上位に属するとはいえ、これら4州よりはかなり少ない。4州はいずれもいわゆる構造不況地域に当たり、ビジネス・インキュベーターの設置が必ずしも起業者側のニーズを反映したものでなく、「地域振興・雇用創出」という政策的な背景によるものであることがわかる。

また、ビジネス・インキュベーターへの参加企業にはハイテク企業が予想外に少ない。(図表 39)に示されているように、最も比重が高いのはサービス産業であり、軽工業がこれに次ぐ。技術集約型産業の比重は4分の1しかなく、残り4分の3は非テクノロジー分野である。ハイテク企業誘致・育成という所期の目的とは裏腹に、地方公共団体が抱える地域経済の振興・雇用確保という喫緊の課題が、ビジネス・インキュベーターの対象企業を手っ取り早い雇用創出につながるローテク=サービス産業にシフトさせている構造が看取できよう。

清成・大下・鶴飼 [1994] は、こうした問題点を指摘しつつ、ハイテク型産業の育成という観点からは、大学関連型ビジネス・インキュベーターに比較的成功例が多いことを指摘している。

(4) わが国におけるビジネス・インキュベーターの実態

同じく大坪 [1994] によれば、わが国におけるビジネス・インキュベーターは、[1]「第3セクター」方式型と[2]民間型(営利追求型)とに大別できる。さらに[1]は(イ)民活型と(ロ)非民活型に分類できるという。以下、これらについて簡単に補足説明を加えておこう。

まず[1]「第3セクター」方式型とは、地域産業の活性化を目的として、政府・地方自治体と民間企業が共同して設立する形態であり、アメリカにおける「公共主導型」に相当する。このうち(イ)民活型とは、「民活法」(注 15)(1986年制定)に基づいて設立された、通産省所管の「リサーチ・コア」を指す。民活法によってリサーチ・コアでは、[1]オープンな試験研究施設、[2]人材育成施設、[3]交流施設、[4]研究開発型企業育成施設、の設置が義務づけられており、狭い意味ではこのうち[4]がビジネス・インキュベーターに相当する。ただし、現実の用語法としては、[1]~[4]を全て包含し、リサーチ・コア全体を広い意味でビジネス・インキュベーターととらえることも少なくない。この形態によるビジネス・インキュベーターの代表的存在として、「かながわサイエンス・パーク(KSP)」がある。

また(ロ)の非民活型とは、民活法によらず、地方自治体・商工会議所・民間企業等が共同で設立したものである。このタイプの代表的存在は、「京都リサーチ・パーク」、「富山市ハイテク・ミニ企業団地」等である。

なお、わが国ではアメリカと異なり、大学関連型のビジネス・インキュベーターはまだ存在しない。

さて、わが国のビジネス・インキュベーターは、ハイテク産業の誘致・育成という所期の目的に対してどの程

度の実効をあげているのだろうか。実は、アメリカと異なりビジネス・インキュベーターに関する公的な統計・資料等が存在しないため、この間に明確な形で回答することは意外に難しい。わが国のビジネス・インキュベーターに関する数少ない文献である、大坪 [1994]、清成 [1993a]、濱田・浅井 [1994]、柳沼 [1994] 等を総合すると、わが国のビジネス・インキュベーターの現状は以下の3点に集約できる。

- ビジネス・インキュベーターの入居（利用）率は 60～80%台が多い。しかも、大企業の分室等として利用されているケースも少なくなく、ベンチャー・ビジネスの利用は予想外に少ない（注 16）。
- 入居率以上に、設備（ハード）の利用率が低い。
- ビジネス・インキュベーターから巣立った有力ベンチャー・ビジネスは、ほとんど存在しない（注 17）。

以上のように、わが国のビジネス・インキュベーターは、ベンチャー・ビジネスの育成の場として十分に機能しているとはいえない状況にある。

(5) なぜ、ビジネス・インキュベーターは十分に機能しないのか

ここまでの考察から、日米ともにビジネス・インキュベーターが、所期の目的であるベンチャー・ビジネス、とりわけハイテク企業の育成に関して、十分な成果を上げていないことが明らかになった。日米のビジネス・インキュベーターには質的な差異も多く、またわが国におけるビジネス・インキュベーターはたかだか 10 年ほどの歴史しか持たないこともあって、短絡な結論を導くことは危険であるが、ビジネス・インキュベーターがベンチャー・ビジネスの創業支援に関して十分に機能を発揮し得ていない要因は、概ね以下の4点に集約できるのではないだろうか。

- 「地域振興・雇用確保」による起業家ニーズを踏まえない設立
- 地方公共団体主導による「お役所仕事」的運営
- 「スペース・ハード貸し」に偏った運営内容
- これらのギャップを埋めるコーディネーター役の不在。

アメリカにおいては、[1]の存在ゆえにビジネス・インキュベーターの利用を許される対象がローテク産業に偏りがちになる問題点を既に指摘した。わが国においては、この弊害は、ハイテク企業が勃興する企業（起業）家風土の全く存在しない地域に、立派な建物・設備を有するビジネス・インキュベーターが設立され、宝の持ち腐れとなってしまいう形で現われている。

また、民活法によるリサーチ・コアの設立には煩雑かつ画一的な基準が多く、またさまざまな中央官庁からの指定事項がある。このため、現場のニーズにあった弾力的な運営は困難である。また、実際にインキュベーター内部で運営を行っている人材についても、現役あるいは OB 公務員が多く、もっとも起業家的でない人材が起業のための支援を行わなければならないという人材面でのミスマッチが生じている。また、このことは同時に、ビジネス・インキュベーターが発揮すべき技術情報ネットワークの構築等のコーディネーターとしての機能を阻害する方向にも働いている。

理想的には、ビジネス・インキュベーターは、起業家精神を持つマネージャーの下で民間主導の形で運営されることが望ましい。しかし、既にみてきたように、ビジネス・インキュベーターを営利事業として採算に乗せることはかなり困難であり、現状では何らかの形で公的な支援を受けざるを得ないのも事実である。ところが、

皮肉にも、ビジネス・インキュベーターが公的な色彩を強めるほど、その成果は逡減する傾向が日米ともに強いようである。ビジネス・インキュベーターがベンチャー・ビジネス育成のための有力なシステムとして注目されながらも、思いのほかその活動が現実の成果につながっていないのは、結局、ビジネス・インキュベーターに内在する収益構造の脆弱性にあるといえよう。

7. 総括

われわれは、なぜわが国においてベンチャー・ビジネスが根付かないのか、という基本的問題意識から出発し、わが国ベンチャー・ビジネスを巡る諸問題を考察してきた。その過程で、わが国では「モノ・カネ」の経営資源がベンチャー・ビジネスに回り難くなっている状況を指摘し、その1つの解決策として、ビジネス・インキュベーターにたどり着いた。

ビジネス・インキュベーターは、スペース、設備、マネジメント能力等を提供して、創業段階の起業家に不足する「モノ」と「ヒト」を補い、創業コストを軽減させて企業を間接的な形で支援するだけではなく、技術情報ネットワークの構築等を通じて、起業の成功をより積極・直接的な形で支援する機能をも担っている。研究開発型ハイテク企業の育成を図るうえで、ビジネス・インキュベーターは重要な存在であるが、事業内容の採算性に乏しいがゆえに公的部門の支援を受けざるを得ず、それが非効率・硬直的な運営につながって、ベンチャー・ビジネス起業支援という目的を実現するうえでの障害となっている。

とすれば、今後のわが国における起業支援システムの方向性を考えるうえでは、こうしたビジネス・インキュベーターに内在する欠陥を取り除き、起業支援というインキュベーター本来の機能を十分に発揮できる環境を整備する必要があるだろう。同時に、起業における「モノ（ヒト）」の問題は「カネ」の問題と表裏一体であるから、最も効率的な起業支援システムとは、起業のための資金供給システムをビジネス・インキュベーター内部に取り込んだシステムである。すなわち、ベンチャー・ファイナンス・システムの確立と、ビジネス・インキュベーターの整備を別々の問題として論じるのではなく、同一・同目的の問題として論じる必要が高まっているといえよう。

以上の問題意識を踏まえて、今後のわれわれに残された課題は、わが国の実情を十分に踏まえた、具体的なビジネス・インキュベーション・システムの提示であるが、それらに関しては次稿を期すこととしたい。

注

● 中小企業向け資金供給に特化した機関としては、1963年に設立された中小企業投資育成会社があるが、同社の活動はベンチャー企業向け資金供給というよりは中小企業の自己資本充実を図る面が強く、わが国におけるベンチャー・キャピタルの嚆矢としては、1972年11月に設立された京都エンタープライズディベロップメント（株）および日本エンタープライズディベロップメント（株）の2社をあげるのが一般的である。

● 数字は東京商工リサーチ調べ。

● 例えば、Solow [1957] は、1909～49年のアメリカのデータを基に、GNPの平均成長率2.9%のうち、資本ストックの成長による部分が0.32%、労働供給の成長による部分が1.09%しかないことを示した。Denison [1974] も1929～69年のデータを用いて、平均成長率3.41%、うち資本成長部分0.50%、労働投入量増部分1.32%との結果を得ている。わが国では、大川＝ロソフスキー [1973] が、1955～64年のデータを用いて、平均成長率13.03%、うち資本成長部分2.88%、労働供給増部分3.40%との結果を得ている。いずれにせよ、

経済成長の圧倒的部分は、これら以外の部分（技術進歩要因）によって占められている。

- 例えば、佐々木 [1989] 参照。
- 『事業所統計調査』は、あくまで事業所の開設・閉鎖を集計したもので、かならずしも企業の開廃業の実態を反映していない可能性もあるうえ、調査が 3～5 年サイクルで行われるため、サイクル期間内で開業し、かつサイクル期間内に廃業した企業は統計に反映されない等の問題点はあるが、他に適当な統計が見当たらないこともあり、とりあえず、この統計に依拠して論を進めていくこととする。
- 『新規開業実態調査』は、国民金融公庫が調査実施の前年度に融資した企業のうち、融資時点で開業後 1 年以内の企業を対象に行われる。したがって、必ずしも新規開業企業全体の動向を反映していない可能性があることに留意する必要がある。
- 本稿脱稿後に、1994 年度の『新規開業アンケート結果』が発表されたが、本稿の内容にこの結果を反映させることはできなかった。主な数字だけを紹介しておこう。新規開業資金は 1,985 万円（うち、設備資金 1,602 万円、運転資金 383 万円）とさらに増大した。また調達資金のうちの金融機関依存率も 60.2%とさらに高まっている。
- ただし、調査対象が全て国民金融公庫の融資先であるため、この比率は実態よりも過大に表示されている可能性が高い。
- 尾崎 [1994] は、90 年代に入ってアメリカのベンチャー・キャピタルが、投資パフォーマンスの低落を改善する目的から、投資対象を一段とレイター・ステージ（成長～株式公開段階）にシフトしている点を指摘している。ただし、アメリカのベンチャー・キャピタルの投資対象は年毎にかなりの変動があることは承知しておくべきであろう。ちなみに、Venture Capital Journal 誌 1995 年 1 月号に掲載された 1994 年前半（1～6 月）の米ベンチャー・キャピタル投資先データによれば、Seed～Start-up 段階の比率は 22%に達し、前年の 14%からかなり劇的に上昇している。
- Bygrave, Timmons [1992] は、アメリカにおけるベンチャー・ファイナンスの現状に関する叙述を以下のように締めくくっている。“Unfortunately for the economy, the vast majority of investing today is not the high value-adding, classic venture capital described here, even though there has been a greater need for capital to fund startup entrepreneurs with business ideas whose time has come.”
- 調査時点が不明であるが、原著の発行が 1990 年であるから、おそらく 1980 年代後半のものと推定される。なお、以下の引用は邦訳書による。
- この比率は、93～97 年の間に 2.5%まで引き上げられる予定である。
- SBIR の助成実績・助成対象の具体的内容については、清成 [1993a] からの引用である。
- 邦訳は清成 [1993b] による。
- 正式な名称は「民間事業者の能力の活用による特定施設の整備の促進に関する臨時措置法」。なお、民活法はリサーチ・コアを工業技術の研究開発および企業化のための基盤施設と位置づけており、育成の対象が研究開発型ハイテク企業にあることを鮮明に打ち出している。
- 濱田・浅井 [1994] は、本社をインキュベーター内に置く企業の比率が概ね 40%以下と極めて低いことをその根拠としている。創業段階の企業であれば、通常インキュベーター内に本社を置くはずだからである。
- 先にあげた「かながわサイエンス・パーク」の場合、1994 年までの「卒業」企業は 23 社だが、現実には「退学」企業がほとんどであり、独立した企業として生存が確認されているのは数社に過ぎないという。